

2016

GUIDA PRATICA AI FONDI DI PRIVATE DEBT

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

SOMMARIO

CHI È AIFI	>>
QUANDO E PERCHÉ RIVOLGERSI AD UN FONDO DI PRIVATE DEBT	>>
CARATTERISTICHE PRINCIPALI DELLE IMPRESE TARGET	>>
QUALI SONO GLI STRUMENTI FINANZIARI MESSI A DISPOSIZIONE DA PARTE DI UN FONDO DI PRIVATE DEBT	>>
LE POTENZIALI SINERGIE TRA I FONDI DI PRIVATE DEBT E I FONDI DI PRIVATE EQUITY	>>
GLOSSARIO.....	>>

CHI È AIFI

AIFI (www.aifi.it), presieduta da Innocenzo Cipolletta e diretta da Anna Gervasoni, è l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt. Oltre a rappresentare i propri associati a livello istituzionale ed essere un punto di riferimento per le principali analisi e ricerche in tema di investimenti alternativi, svolge un importante ruolo di diffusione culturale in materia di mercati finanziari.

La **Commissione Private Debt di AIFI**, autrice del documento, raduna tutti i principali operatori che svolgono attività di private debt sul mercato italiano e si compone come segue:

Presidente	Stefano Romiti (Antares AZ1)
Vice Presidente	Giovanni Landi (Anthilia SGR)
Membri di Commissione	Emanuele Facile (Advam Partners SGR) Maurizio Marino (Duemme SGR) Philippe Minard (Emisys Capital SGR) Ciro Mongillo (EOS INVESTMENT Management) Paolo Pendenza (Equita Sim) Mauro Sbroggiò (Finint SGR) Paolo Massi (Hedge Invest SGR) Paolo Merlano (IGI SGR) Valeria Lattuada (Muzinich & Co.) Pierpaolo Quaranta (Private Equity Partners SGR) Giovanni Mattioli (Quadrivio Capital SGR) Andrea Tomaschù (Riello Investimenti Partners SGR) Ugo Fiaccadori (RiverRock European Capital Partners) Luca Bucelli (Tikehau Capital) Federico Pastura (Zephir Capital SGR)
Coordinatore	Valentina Lanfranchi (AIFI)

QUANDO E PERCHÈ RIVOLGERSI AD UN FONDO DI PRIVATE DEBT

1. Cosa ti può offrire un fondo di private debt?

I fondi di private debt (di seguito anche fondi di debito) offrono strumenti di debito flessibili e adattabili in relazione alle esigenze delle singole società. Essi differiscono in termini di struttura, durata, costo, garanzie, supporto alla gestione aziendale e tipologia di uscita dal finanziamento.

Il ricorso a un fondo di private debt consente alle imprese di:

- diversificare le proprie fonti di approvvigionamento di capitali con una struttura più bilanciata tra capitale di rischio e capitale di debito;
- trovare un partner finanziario stabile, con cui condividere progetti di media/lunga scadenza e un interlocutore unico, in quanto spesso i fondi adottano strategie di investimento di tipo buy&hold (>> *vedi glossario*);
- avere accesso in modo gratuito alle competenze industriali e di business dei manager dei fondi, che consentono di strutturare operazioni personalizzate ed adattare l'intervento del fondo alle esigenze dell'impresa e della sua proprietà, nonché ai flussi aziendali previsti dal piano industriale dell'azienda;
- avere accesso a strumenti in grado di ottimizzare la struttura finanziaria dell'impresa (anche in termini di allungamento delle scadenze del debito) e di soddisfare specifiche esigenze finanziarie, anche attraverso prodotti non standard e strutturati;
- accrescere il potere contrattuale nei confronti del sistema bancario, dei fornitori e dei clienti e, più in generale, nei confronti dei principali interlocutori dell'azienda;
- farsi conoscere dalla comunità finanziaria attraverso il network dei fondi di private debt.

Va sottolineato che, alla data di redazione del presente documento, il quadro normativo non prevede, per l'emissione di strumenti obbligazionari, alcuna segnalazione in centrale rischi per le società emittenti.

Tutto questo comporta un costo di emissione che viene valutato di volta in volta in sede contrattuale con il fondo di private debt e che riflette la strutturazione personalizzata dell'operazione. Grazie alle differenti politiche di investimento dei fondi attualmente operanti sul mercato italiano, l'impresa può cercare il partner finanziario più adatto alle proprie esigenze.

2. Come avviene la valutazione da parte del fondo?

Generalmente la valutazione di un'opportunità avviene in più fasi:

- primo screening: l'analisi preliminare ha lo scopo di verificare se l'operazione rientra nei criteri di investimento del fondo e se può rappresentare, in linea di massima, un'opportunità di investimento cui vale la pena dedicare tempo;
- valutazione di secondo livello: consente di approfondire gli aspetti contabili e di bu-

siness insieme all'imprenditore e al management e di iniziare a discutere dei possibili termini economici di un supporto finanziario;

- due diligence: questa fase, precedente al momento di eventuale approvazione, consiste nel reperire e analizzare criticamente informazioni contabili, fiscali, commerciali, legali e ambientali eventualmente anche con il supporto di consulenti esterni.

È fondamentale che tra l'imprenditore e il fondo ci sia chiarezza sugli obiettivi dell'intervento per permettere ad ambo le parti di rendere più efficace possibile la partnership finanziario-industriale.

3. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se l'azienda ha progetti di crescita per linee interne?

Sì, la crescita per linee interne implica investimenti di medio-lungo periodo finalizzati ad espandere l'attività attraverso l'entrata in nuovi segmenti di mercato, nuovi mercati geografici, sviluppando nuove linee di prodotti o nuova capacità produttiva.

In questo momento storico, con la forte crisi di liquidità che ha colpito il sistema finanziario europeo, e quello italiano in particolare, le imprese hanno posticipato decisioni di investimento anche importanti per la capacità futura di competere che ora non sono più derogabili. I fondi di private debt, orientati per proprio scopo al medio-lungo periodo, possono offrire il supporto adatto all'imprenditore attraverso una struttura di finanziamento flessibile e su misura.

4. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se l'azienda ha progetti di crescita per linee esterne (acquisizioni)?

Sì, in un piano di crescita per acquisizioni il fondo di private debt può intervenire finanziando un'impresa che intende acquisirne un'altra. In alcuni casi si affianca ad un operatore di private equity fornendo il debito necessario per effettuare una acquisizione a leva (leveraged buy out) o struttura direttamente l'operazione con l'imprenditore. Vari sono gli strumenti utilizzabili: dalle obbligazioni al debito convertibile.

5. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se devo rifinanziare un debito?

Sì, le imprese italiane hanno una struttura del passivo fortemente sbilanciata verso il debito bancario di breve termine che spesso non corrisponde né alla struttura per scadenze dell'attivo né alle esigenze di sviluppo.

I fondi di private debt possono aiutare le imprese a ribilanciare il proprio passivo patrimoniale sia sostituendo debito a breve con un più consono debito (o obbligazione) a medio-lungo, sia fornendo strumenti di debito convertibile.

6. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se è in previsione una modifica dell'azionariato che controlla l'azienda?

Sì, spesso nella vita delle PMI, soprattutto a carattere familiare, ci sono momenti nei quali uno o più azionisti decidono di non volere proseguire l'attività o di uscire dall'investimento e la sua uscita può richiedere finanza che gli altri azionisti non sono in grado o non possono ovvero non intendono investire.

In questo caso il fondo di private debt può consentire di liquidare o sostituire l'azionista uscente offrendo soluzioni variegate (>> vedi domanda nr. 23), meno costose e meno invasive sotto il profilo della governance aziendale rispetto a quelle tipicamente offerte dal private equity.

7. Quali sono le informazioni richieste dai fondi per valutare un'opportunità?

Nella fase di primo screening, le informazioni generalmente richieste dai fondi per valutare l'opportunità di investimento sono:

- i bilanci storici della società - almeno relativi agli ultimi tre esercizi;
- i dati economici, patrimoniali e finanziari, aggiornati alla data più recente possibile, con evidenziazione esplicita delle voci di posizione finanziaria netta;
- le informazioni descrittive dell'azienda tra cui:
 - il profilo e gli elementi rilevanti della storia della società;
 - la compagine azionaria;
 - l'organizzazione aziendale e le risorse umane;
 - l'analisi del settore di operatività e il posizionamento competitivo dell'azienda;
 - la descrizione delle principali aree di business e dei prodotti nonché del ciclo di produzione, gli impianti e la logistica;
 - le strategie e le prospettive di crescita e di sviluppo;
 - il business plan, che deve dettagliare oltreché una descrizione dell'operazione proposta anche l'utilizzo dei fondi richiesti.

Successivamente, qualora si prosegua l'analisi con la valutazione di secondo livello e la due diligence, potranno essere richiesti ulteriori dettagli delle informazioni sopraccitate, nonché ulteriori documenti quali, ad esempio:

- statuto sociale;
- patti parasociali;
- rating (se presente);
- centrale rischi, eventuali contratti rilevanti in essere e dettagli relativi a eventuali contenziosi in essere.

8. Quali sono le tutele contrattuali generalmente richieste dai fondi?

I fondi di private debt non adottano una politica standard e univoca nella richiesta di garanzie e nel ricorso ai covenants (>> *vedi glossario*), ma l'utilizzo di questi presidi viene valutato caso per caso e dipende – tra l'altro – dal business e dalle caratteristiche della società, dal tipo di strumento, dal rischio connesso all'investimento, nonché dall'approccio del fondo stesso. In primo luogo i fondi possono richiedere garanzie reali alla società, o personali agli imprenditori, quali ad esempio:

- il privilegio speciale sui beni mobili strumentali;
- il pegno su azioni;
- l'ipoteca su beni immobili;
- il pegno su beni immateriali.

Inoltre, in sede contrattuale vengono concordati i cosiddetti covenants con cui la società si impegna a:

- rispettare indicatori patrimoniali e finanziari prestabiliti, come ad esempio il rapporto tra l'indebitamento netto e il capitale proprio e/o il rapporto tra l'indebitamento netto e il reddito operativo lordo;
- non porre in atto determinati comportamenti che possano indebolire o pregiudicare il merito creditizio dell'emittente (negative covenants). Tra queste ultime si citano il divieto di effettuare operazioni straordinarie, la clausola di negative pledge (>> *vedi glossario*) e il divieto di distribuzione di utili o dividendi.

9. Quali sono le ulteriori garanzie attivabili?

Le possibili strutture di garanzia adottabili dai fondi di private debt contemplano anche il ricorso a garanzie fornite da parti terze tra le quali: SACE, il Fondo di Garanzia per le PMI gestito dal Medio Credito Centrale e le garanzie offerte dai Confidi.

10. I fondi chiedono un posto in CdA? Entrano nella gestione aziendale?

No, i fondi di debito non prevedono di norma l'ingresso di propri esponenti negli organi di governance della società. Tuttavia potrebbero, in alcuni casi specifici, richiedere la presenza di uno o più osservatori negli organi di gestione e controllo della società.

11. Quale è la reportistica richiesta dopo il finanziamento?

I fondi, nell'ambito della loro attività di gestione della posizione, possono richiedere report gestionali (mensili, trimestrali oppure semestrali) di rendicontazione dell'attività d'impresa, con esplicito dettaglio di alcuni parametri economico-patrimoniali e finanziari quali - a titolo meramente esemplificativo - fatturato, Ebitda, posizione

finanziaria netta e flussi di cassa, nonché aggiornamenti sugli eventuali ratio previsti nell'ambito dei covenants. Il livello di dettaglio dei report richiesti viene definito di volta in volta con la società.

In aggiunta a ciò, i fondi possono richiedere il bilancio semestrale, il bilancio di esercizio, il documento che attesti l'aggiornamento del rating su base annuale - ove presente -, nonché il budget annuale ed eventuali aggiornamenti del piano industriale.

È consuetudine da parte dei fondi di private debt richiedere la certificazione di bilancio del primo esercizio successivo alla sottoscrizione dello strumento. La stessa si rende obbligatoria nel caso di quotazione dello strumento sul mercato ExtraMOT PRO (>> *vedi domanda nr. 20*).

12. Quanto dura un rapporto con un fondo?

La durata del rapporto con un fondo di private debt è coincidente con la durata dello strumento di debito sottoscritto e, di conseguenza, dipende dalla tipologia dello strumento offerto e dalla politica di investimento specifica del fondo.

In linea di principio i fondi operano in un'ottica di medio-lungo termine e in ogni caso coerente con il piano industriale dell'azienda.

13. Quali sono le modalità di conclusione del rapporto tra fondo e società?

In generale, l'exit dei fondi di private debt è regolata dai contratti di investimento. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, la naturale conclusione del rapporto coincide con il termine di durata dello strumento e il rimborso da parte della società target di quanto contrattualmente dovuto.

Tuttavia, le politiche di investimento di alcuni fondi di private debt prevedono la possibilità di sottoscrivere o erogare anche strumenti ibridi che, se convertiti in equity, prevedono differenti modalità di conclusione del rapporto tra il fondo e la società.

Infine si evidenzia che, mentre alcuni fondi prediligono una strategia di investimento di tipo buy&hold, altri operano sul mercato secondario o adottano modalità di exit ulteriori quali la cartolarizzazione.

14. Si può interrompere il rapporto con un fondo?

Sì, i contratti di investimento possono prevedere l'interruzione anticipata del rapporto tra la società e il fondo attraverso l'inserimento di opportune clausole contrattuali, all'esercizio delle quali possono essere associate determinate conseguenze in termini economici.

Tra queste si citano, a titolo esemplificativo, le opzioni cosiddette call e put, le quali possono prevedere - di solito al ricorrere di eventi predefiniti - il diritto rispettivamente in capo alla società (call) o al fondo (put) di terminare il rapporto con il conseguente rimborso anticipato del finanziamento (sia della quota capitale, sia degli interessi).

15. Posso coinvolgere un fondo di private debt quando ho già un debito bancario?

Sì, è norma e prassi che le società ricorrano all'intervento di fondi di private debt in presenza di debiti bancari. I bond e gli altri strumenti di finanziamento a medio-lungo termine che rientrano nell'abituale operatività di investimento dei fondi di private debt si possono configurare come strumenti complementari ai finanziamenti bancari, necessari per una corretta diversificazione delle fonti di finanziamento e per l'ottimizzazione della struttura del capitale delle imprese.

In via residuale, l'intervento di un fondo di private debt si può configurare come un'operazione di rifinanziamento del debito bancario, nel qual caso lo strumento di private debt si sostituisce al debito bancario esistente in capo alla società. Sono questi per esempio i casi in cui la società vuole allungare le scadenze del debito.

L'unico limite di carattere generale è dato dalla necessità che la posizione finanziaria netta della società, sia precedentemente che successivamente all'intervento del fondo, sia sostenibile.

CARATTERISTICHE PRINCIPALI DELLE IMPRESE TARGET

16. Che forma giuridica deve avere la mia società?

Al fine di poter emettere gli strumenti finanziari rientranti nella politica di investimento di un fondo di private debt l'impresa deve essere una società di capitali. All'interno di tale categoria si evidenzia una preferenza, da parte dei fondi, all'investimento in società per azioni.

Eventuali restrizioni possono sussistere in merito alla possibilità di finanziarsi tramite specifici strumenti. Ad esempio le obbligazioni societarie rientranti nell'ambito della nuova disciplina in materia di strumenti alternativi di finanziamento alle imprese (DL 22 giugno 2012 n. 83 convertito dalla legge 7 agosto 2012 n.134, cosiddetto Decreto Sviluppo e seguenti), possono essere emesse da tutte le società di capitali (ovvero società per azioni, società in accomandita per azioni e società a responsabilità limitata, società cooperative e mutue assicuratrici). Restano escluse da tale possibilità le microimprese ai sensi della Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Europea, ovvero le imprese con meno di 10 dipendenti e un fatturato annuo o un attivo di stato patrimoniale annuo inferiore a 2 milioni di Euro.

17. Ho bisogno di modificare la struttura organizzativa della mia azienda?

No, le società non sono tenute a modificare la propria struttura organizzativa per poter rientrare nei criteri di investimento dei fondi di private debt. Tuttavia, una volta finalizzato l'intervento del fondo, le aziende sono tenute alla redazione di documenti informativi come concordato con lo stesso che richiede una valutazione dell'adeguatezza della struttura organizzativa esistente e, in particolare, della cosiddetta area amministrazione, finanza e controllo.

18. Sono necessarie modifiche allo statuto della mia società?

Non necessariamente. Per le società per azioni la possibilità di emettere obbligazioni è espressamente prevista dal codice civile; per tale motivo non è necessaria alcuna modifica statutaria. Al contrario, per le società a responsabilità limitata l'emissione di titoli di debito deve essere espressamente consentita dallo statuto.

19. Nell'ambito della reportistica di bilancio è necessaria la redazione di bilanci secondo principi contabili internazionali?

No, l'intervento di un fondo di private debt, indipendentemente dalla tipologia di strumento oggetto di investimento, non comporta il cambiamento dei principi contabili adottati in sede di redazione del bilancio d'esercizio, pertanto non impone l'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, nemmeno in caso di strumenti obbligazionari quotati.

20. I bilanci devono essere sottoposti a revisione?

In caso di emissione di obbligazioni societarie quotate sul mercato ExtraMOT PRO, la normativa prevede che l'ultimo bilancio sia certificato (>> vedi domanda nr. 26); è

inoltre previsto che i bilanci degli esercizi successivi siano sottoposti a revisione legale, ovvero che gli stessi siano pubblicati e comunicati senza indugio al mercato, e comunque non oltre sei mesi dopo la fine di ogni esercizio.

Per quanto riguarda l'emissione di strumenti finanziari non soggetti a quotazione, il fondo di private debt richiede solitamente la certificazione di bilancio del primo esercizio successivo alla sottoscrizione dello strumento (*>> vedi domanda nr. 11*).

21. Devo avere un budget e/o un piano industriale?

Sì, il budget e il piano industriale della società emittente sono due documenti fondamentali per la valutazione da parte dei potenziali investitori. È pertanto necessario che la società rediga un piano industriale pluriennale che riporti, tra l'altro, il piano di sviluppo legato all'operazione potenzialmente oggetto di investimento del fondo, in modo tale da consentire a quest'ultimo la valutazione della sostenibilità dell'operazione e la sua coerenza (*>> vedi domanda nr. 7*).

Per tutti gli anni di durata dello strumento gli stessi investitori richiedono, solitamente di anno in anno, che venga redatto un budget per ciascun esercizio e il conseguente aggiornamento del piano industriale.

22. Devo sottopormi a un rating?

Non viene sempre richiesto. Solo alcuni fondi ravvisano l'esigenza di chiedere alle potenziali società target di sottoporsi al giudizio di rating adottando metodologie interne oppure avvalendosi di un giudizio terzo emesso da agenzie riconosciute.

Il rating può essere solicated, ossia richiesto dall'emittente, oppure unsolicited, ossia assegnato dall'agenzia di rating senza che vi sia stata alcuna richiesta da parte dell'emittente. I rating unsolicited sono comunicati ai clienti che sottoscrivono il servizio e, in via preventiva, alle entità valutate, che possono verificare l'esattezza dei dati e segnalare eventuali errori materiali nelle informazioni utilizzate per il rating.

Per le obbligazioni quotate sul mercato ExtraMOT PRO la normativa non prevede l'obbligo di sottoporsi al giudizio di rating (*>> vedi domanda nr. 26*) e possono considerarsi valide le medesime considerazioni riportate sopra.

QUALI SONO GLI STRUMENTI FINANZIARI MESSI A DISPOSIZIONE DA PARTE DI UN FONDO DI PRIVATE DEBT

23. Quali sono gli elementi principali che caratterizzano una emissione?

La strategia di investimento di un fondo di private debt si concentra prevalentemente nella sottoscrizione di obbligazioni corporate (o bond), obbligazioni convertibili, finanziamenti, strumenti finanziari partecipativi (>> *vedi glossario*) e, in via residuale, cambiali finanziarie.

Di seguito si riporta una sintetica descrizione per ogni strumento a disposizione delle imprese.

Obbligazioni corporate

All'interno della categoria delle obbligazioni corporate sono ricompresi anche i cosiddetti **minibond**, ovvero le obbligazioni a medio lungo termine che godono dei benefici civilistici e fiscali introdotti con la riforma di cui al Decreto Sviluppo.

Obiettivo dell'emissione	Sviluppo industriale, finanziamento capitale circolante per lo sviluppo, acquisizioni, riequilibrio del debito (da breve a lungo termine) in caso di investimenti finanziati con linee a breve, LBO/MBO.
Soggetti emittenti	Società di capitali (cioè società per azioni, società a responsabilità limitata e società in accomandita per azioni), società cooperative e mutue assicuratrici, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla Raccomandazione 2003/361/CE (articolo 32 del Decreto Sviluppo).
Importo	Non sono previsti limiti specifici
Remunerazione dello strumento	Cedola
Frequenza e profilo del rimborso	Il rimborso può essere bullet (rimborso della quota capitale a scadenza), amortizing (rimborso della quota capitale durante la vita del bond) oppure tai-lored (una via di mezzo tra bullet ed amortizing). Le scadenze sono determinate contrattualmente e in genere sono trimestrali, semestrali o annuali.
Durata	Strumenti di medio-lungo termine

<p>Tutele e garanzie</p>	<p>Lo strumento potrà essere secured (ovvero garantito da ipoteche, pegni su azioni etc.) oppure unsecured in assenza di garanzie. Oltre alle garanzie personali o reali, è prevista la possibilità per il sottoscrittore di garantirsi attraverso istituzioni, quali il Fondo Centrale di Garanzia, i confidi, SACE etc.</p> <p>Di norma nel regolamento obbligazionario vengono inserite delle clausole di governance e di controllo finanziario dell'azienda, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ per tutta la durata del prestito l'emittente si impegna a non concedere pegni, ipoteche o garanzie reali sui propri beni; ▪ l'azienda si impegna ad utilizzare il ricavato dell'emissione del bond per i fini stabiliti; ▪ in caso di cambiamento di controllo della società, l'investitore ha il diritto a chiedere il rimborso del prestito; ▪ limitazione sui dividendi; ▪ obbligo bilancio annuale consolidato audited e semestrale unaudited; ▪ altre varie clausole che regolano il limite all'indebitamento (ad esempio Net Debt / EBITDA).
---------------------------------	---

Obbligazioni convertibili

<p>Obiettivo dell'emissione</p>	<p>Sviluppo industriale, finanziamento capitale circolante per lo sviluppo, acquisizioni, riequilibrio del debito (da breve a lungo termine) in caso di investimenti finanziati con linee a breve, LBO/MBO, capitalizzazioni.</p>
<p>Soggetti emittenti</p>	<p>Società di capitali (cioè società per azioni, società a responsabilità limitata e società in accomandita per azioni), società cooperative e mutue assicuratrici, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla Raccomandazione 2003/361/CE (articolo 32 del Decreto Sviluppo).</p>
<p>Importo</p>	<p>Non sono previsti limiti specifici</p>

<i>Remunerazione dello strumento</i>	Cedola e rendimento da cessione della partecipazione in caso di esercizio del diritto di conversione
<i>Frequenza e profilo del rimborso</i>	Il rimborso è bullet (rimborso della quota capitale a scadenza) qualora non venga esercitato il diritto di conversione nelle modalità e nei tempi previsti dal regolamento del prestito obbligazionario.
<i>Durata</i>	Non sono previsti limiti specifici anche se nella prassi non vengono emesse per durate superiori a 5 anni.
<i>Tutele e garanzie</i>	<p>Lo strumento è generalmente emesso senza garanzie correlate ad eccezione del pegno sulle azioni dell'emittente. Con la riforma di cui al Decreto sviluppo è prevista la possibilità per il sottoscrittore di garantirsi attraverso istituzioni, quali il Fondo Centrale di Garanzia, i confidi, SACE etc.</p> <p>Di norma nel regolamento obbligazionario vengono inserite delle clausole di governance e di controllo finanziario dell'azienda, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ per tutta la durata del prestito l'emittente si impegna a non concedere pegni, ipoteche o garanzie reali sui propri beni; ▪ l'azienda si impegna ad utilizzare il ricavato dell'emissione del bond per i fini stabiliti; ▪ in caso di cambiamento di controllo della società, l'investitore ha il diritto a chiedere il rimborso del prestito; ▪ limitazione sui dividendi; ▪ obbligo bilancio annuale consolidato audited e semestrale unaudited; ▪ altre varie clausole che regolano il limite all'indebitamento (ad esempio Net Debt / EBITDA); ▪ meccanismi di adeguamento e correzione dei valori di conversione a fronte di operazioni sul capitale.

Finanziamenti

Obiettivo dell'emissione	Esigenze di liquidità a breve e medio-lungo
Soggetti emittenti	Non sono previsti vincoli specifici
Importo	Non sono previsti vincoli specifici
Remunerazione dello strumento	Tasso di interesse
Frequenza e profilo del rimborso	Non sono previsti limiti specifici
Durata	Non sono previsti limiti specifici
Tutele e garanzie	Negoziare di volta in volta

Strumenti finanziari partecipativi

Obiettivo dell'emissione	Esigenze di medio-lungo periodo in relazione ad un piano di sviluppo che preveda forti incrementi di valore dell'emittente, principalmente utilizzate in fase di turnaround. Gli strumenti sono emessi a fronte di apporti da parte di soci o di terzi che possono avere per oggetto sia beni conferibili in società (ad es. denaro), sia beni non conferibili (ad es. servizi).
Soggetti emittenti	Società per azioni
Importo	Non sono previsti limiti specifici
Remunerazione dello strumento	Partecipazione agli utili
Frequenza e profilo del rimborso	Non sono previsti limiti specifici
Durata	Non esiste un limite
Tutele e garanzie	I diritti patrimoniali e amministrativi sono negoziati di volta in volta e possono includere la possibilità di conversione in azioni ordinarie, così come una priorità in sede di rimborso del capitale investito.

Cambiali finanziarie

Obiettivo dell'emissione	Esigenze di liquidità a breve
Soggetti emittenti	Società di capitali (cioè società per azioni, società a responsabilità limitata e società in accomandita per azioni), società cooperative e mutue assicuratrici, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla Raccomandazione 2003/361/CE (articolo 32 del Decreto Sviluppo).
Importo	Taglio minimo di 50.000 Euro stabilito per legge (salvo quelle destinate alla quotazione in mercati regolamentati emesse da società con azioni quotate).
Remunerazione dello strumento	Titoli senza cedola: il rendimento deriva dalla differenza tra il valore di rimborso a scadenza e il prezzo di emissione.
Frequenza e profilo del rimborso	Rimborso della quota capitale ed interessi alla scadenza. Possono essere previsti dei piani di emissione in sequenza al fine di emettere una nuova cambiale nel momento in cui avviene il rimborso di quella esistente.
Durata	Compresa tra 30 giorni e fino a 36 mesi
Tutele e garanzie	Lo sponsor deve mantenere fino a naturale scadenza una quota in percentuale al valore di emissione delle cambiali finanziarie emesse, pari al 5% per emissione fino a 5 milioni di Euro, 3% oltre 5 fino a 10 milioni di Euro, 2% oltre 10 milioni di Euro. Non è necessaria la sottoscrizione da parte dello sponsor se l'emissione è garantita per un ammontare superiore al 25% del valore totale dell'emissione.

24. Quali sono le parti coinvolte nell'emissione?

Allo scopo di minimizzare i costi connessi all'emissione alcune funzioni necessarie nel processo di emissione possono essere svolte anche dal team del fondo di private debt, quale, ad esempio, il ruolo dell'arranger (>> *vedi glossario*).

L'advisor legale (>> *vedi glossario*) è l'unico soggetto esterno necessario per la conclusione del contratto tra il fondo di private debt e l'impresa.

Altri soggetti coinvolti potranno essere: Borsa Italiana (coinvolgimento obbligatorio in caso di quotazione), agenzia di rating, società di revisione e sponsor (in casi particolari di emissione di cambiali finanziarie e per cui si >> *vedi domanda nr. 23*).

25. È possibile quotare gli strumenti emessi?

Sì, dall'11 febbraio 2013 è attivo il nuovo Segmento Professionale del mercato ExtraMOT (ExtraMOT PRO) dedicato alla quotazione di obbligazioni (tra cui le convertibili le cui azioni derivanti dalla conversione sono negoziate in un mercato regolamentato), cambiali finanziarie, bond e strumenti partecipativi.

La quotazione dell'emissione sull'ExtraMOT PRO è volontaria anche se può essere espressamente richiesta, in fase contrattuale, da parte di un fondo di private debt e sarà valutata in base al tipo di emissione, alla tipologia e necessità degli investitori nonché alla volontà di pubblicità che l'azienda voglia dare all'operazione di finanziamento.

26. Quali sono i documenti da produrre per la quotazione su ExtraMOT PRO?

I documenti da produrre sono:

- il regolamento del prestito, che definisce le caratteristiche dei titoli (quali natura, forma, importo, valore nominale e limiti di circolazione), le modalità di pagamento degli interessi e di rimborso del capitale, i diritti dei titolari e gli obblighi dell'emittente;
- gli ultimi due bilanci annuali, di cui almeno l'ultimo sottoposto a revisione legale;
- il documento di ammissione, oltre al codice ISIN richiesto a Banca di Italia e ad altri documenti che Borsa Italiana può richiedere;
- schede riepilogative delle caratteristiche dell'emissione.

27. Quali sono gli adempimenti informativi successivi alla quotazione?

L'emittente è tenuto a pubblicare le seguenti informazioni:

- il bilancio annuale sottoposto a revisione legale, senza indugio e in ogni caso non più tardi di sei mesi dalla conclusione dell'anno finanziario cui è riferito;
- ogni informazione relativa all'emittente che possa avere un impatto sul prezzo dei titoli;
- ogni modifica nelle caratteristiche dell'emissione;
- ogni modifica nelle modalità di esercizio dei diritti dei titolari degli strumenti;
- l'informativa tecnica relativa ai titoli, ossia le informazioni sul calcolo degli interessi e l'eventuale rimborso anticipato dei titoli.

LE POTENZIALI SINERGIE TRA I FONDI DI PRIVATE DEBT E I FONDI DI PRIVATE EQUITY

28. I fondi di private debt sono in concorrenza con i fondi di private equity?

No, i prodotti in cui i fondi di private debt investono rappresentano capitale di debito della società, mentre nel caso di fondi di private equity si tratta di capitale proprio. La natura degli strumenti in cui le due tipologie di fondo investono è perciò profondamente diversa, facendo sì che i due mercati non siano tra loro concorrenti ma possono in alcuni casi essere complementari.

Infatti, i fondi di private equity diventano a tutti gli effetti azionisti della società, mentre i fondi di debito non esercitano, se non in limitati casi particolari, i propri effetti sull'azionariato esistente e sulle modalità di governance dell'azienda (*>> vedi domanda nr. 10*).

Ne deriva che, al momento dell'uscita del fondo di private debt dall'investimento, sia essa alla scadenza dello strumento di debito oppure al momento del rimborso, nel caso in cui sia anticipato, non si ha alcun impatto sulla composizione dell'azionariato della società.

29. Se ho già un fondo di private equity nell'azionariato, posso coinvolgere anche un fondo di private debt?

Sì, l'investimento nel capitale di rischio in un'impresa da parte di un fondo di private equity non esclude nel modo più assoluto la possibilità per la stessa società di coinvolgere un fondo di debito per supportare le proprie necessità di finanziamento. Anzi, la differente natura dei due strumenti li rende complementari.

Dall'altro lato, la presenza di un fondo di debito può agevolare la raccolta di capitale di rischio da parte della società sulla base dell'esperienza già maturata con il fondo.

GLOSSARIO

Advisor legale

Consulente che affianca l'impresa nella redazione dei documenti necessari all'emissione (nel caso di emissione di bond: regolamento del prestito, documenti necessari alla quotazione, valutazione clausole con investitori, due diligence legale etc.).

Arranger

È il coordinatore finanziario del processo di emissione (ad esempio nel caso di bond provvede a: strutturare il prestito obbligazionario e fare marketing presso gli investitori). Il ruolo può essere ricoperto da una banca oppure, nel caso di sottoscrizioni da parte di fondi di private debt, per ottimizzare i costi, tale funzione è generalmente svolta direttamente dal fondo stesso.

Buy&Hold

Strategia di investimento a lungo termine che per definizione implica la tenuta dello strumento fino a naturale scadenza.

Cambiali finanziarie

Titoli di credito, introdotti nella normativa italiana dalla Legge 13 gennaio 1994, n. 43 e modificati dal Decreto Sviluppo. Sono equiparate alle cambiali ordinarie e possono essere girate esclusivamente con la clausola "senza garanzia".

Clausola di negative pledge

Se presente nel contratto tra fondo e debitore, quest'ultimo si impegna a non concedere ad altri finanziatori successivi allo stesso garanzie migliori sui finanziamenti senza offrire analoga tutela anche al fondo.

Covenant

Clausola di un contratto di finanziamento a tutela del finanziatore.

Diritti amministrativi

Consentono il riconoscimento del diritto di voto limitatamente a specifici argomenti e/o di diritti di informazione e controllo e possibilità di nomina di un componente degli organi amministrativi o di controllo.

Diritti patrimoniali

Consentono il riconoscimento di una remunerazione, in misura fissa o variabile.

Fondi di private debt

Fondi comuni di investimento, internazionalmente noti come operatori di private debt, la cui

politica di investimento si focalizza su strumenti finanziari di debito emessi dalle imprese tra cui obbligazioni, cambiali finanziarie, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, nonché finanziamenti, sotto forma di trattativa privata.

Investitori professionali

Soggetti interessati a sottoscrivere strumenti di debito delle imprese. Di solito fondi di private debt oppure banche.

Minibond

Con la locuzione minibond si intendono le obbligazioni a medio lungo termine che godono dei benefici civilistici e fiscali introdotti con la riforma di cui al Decreto Sviluppo.

Obbligazioni finanziarie partecipative

La riforma introdotta dal Decreto Sviluppo consente alle società non quotate di emettere titoli obbligazionari che prevedano clausole di partecipazione agli utili di impresa e di subordinazione (ovvero postergazione del rimborso rispetto al debito senior), caratterizzati dall'assenza di diritti partecipativi di natura amministrativa.

Private placement

Modalità di collocamento di un'operazione di finanziamento quale risultato di una negoziazione diretta da parte di uno o più investitori con la società emittente.

Operazione pubblica

Modalità di collocamento di un'operazione di finanziamento dove una banca o altro intermediario autorizzato negoziano con la società emittente le caratteristiche dell'emissione che poi andranno a piazzare ad una pluralità di investitori. Gli investitori non hanno dunque un ruolo attivo ma si limitano all'acquisto di una quota di emissione. In questo caso l'emissione è genere sempre quotata sul segmento di Borsa dedicato (ExtraMOT PRO).

Sponsor

L'emissione di una cambiale finanziaria deve essere assistita, in qualità di sponsor, da una banca, da un'impresa di investimento, da una società di gestione del risparmio (SGR), da una società di gestione armonizzata, da una società di investimento a capitale variabile (SICAV), purché con succursale costituita nel territorio dello Stato. Le società emittenti, che non siano classificabili tra le piccole e medie imprese possono rinunciare alla nomina dello sponsor.

Strumenti finanziari partecipativi

Introdotti dalla riforma del diritto societario del 2003 (art. 2346, comma 6, c.c.), gli strumenti finanziari partecipativi ("SFP") sono uno strumento di finanziamento intermedio tra

l'azione e l'obbligazione che può essere emesso dalle sole società per azioni. Il titolare di SFP non acquista la qualità di socio (escluso il voto in assemblea), ma solo diritti patrimoniali, amministrativi o misti. È consentita l'attribuzione di soli diritti patrimoniali, mentre al contrario non possono essere attribuiti solo diritti amministrativi. È lasciato dunque spazio all'autonomia statutaria anche attraverso l'inserimento del diritto di conversione in altri strumenti finanziari o in partecipazioni azionarie. Gli SFP sono emessi a fronte di apporti da parte di soci o di terzi che possono avere per oggetto sia beni conferibili in società (es. denaro), sia beni non conferibili (es. servizi). I titolari di SFP si riuniscono in un proprio organo assembleare speciale.

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano
Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044
www.aifi.it - segreteria@aifi.it